

AVIS DE NOTATION (*)

REVISION PERIODIQUE DE NOTE

Fitch Ratings - Tunis – 10 Décembre 2007 : Fitch Ratings a modifié de 'Stable' à 'Positive' la perspective d'évolution des notes à long terme du Groupe Chimique Tunisien (GCT) et de la Compagnie des Phosphate de Gafsa (CPG). Les notes attribuées sur l'échelle nationale au GCT ont été confirmées à 'AA(tun)' pour la note à long terme et 'F1+(tun)' pour la note à court terme. Les notes nationales attribuées à la CPG ont été également confirmées à 'AA-(tun)' pour la note à long terme et 'F1(tun)' pour la note à court terme.

La perspective positive s'explique par la consolidation de la demande mondiale des produits agricoles dans un contexte d'insuffisance de production de céréales entraînant une pression sur la demande d'engrais. En effet, la diminution des stocks mondiaux de céréales suscite le besoin d'élargir la superficie des terres cultivées et d'améliorer les rendements agricoles afin de permettre à l'offre mondiale de suivre le rythme d'évolution de la demande. La demande de phosphate est également stimulée par l'utilisation de phosphate brut dans les cultures biologiques et la production de biocarburants. Par ailleurs, Fitch souligne que le phosphate est une ressource naturelle qui n'a pas de substitut et dont les réserves mondiales sont en déclin. Par conséquent, l'agence s'attend à ce que l'ensemble des opérateurs de l'industrie mondiale de phosphate engrangent davantage de bénéfices et de cash-flows.

Les notes reflètent l'atout que représente pour la CPG l'exploitation d'une ressource minière abondante en Tunisie, et indispensable à la vie, le phosphore contenu dans le phosphate. Les notes reposent également sur la forte intégration de l'industrie tunisienne du phosphate (le GCT transformant près de 90% de la production de la CPG) et les solides positions commerciales occupées par le GCT sur le marché international. Elles intègrent l'excellente santé financière du GCT et de la CPG ainsi que l'importance et la durabilité de la demande mondiale de produits agricoles. Enfin, elles traduisent le fort soutien accordé au GCT et à la CPG par l'Etat, leur unique actionnaire, en vertu de l'importance stratégique du secteur.

Les notes du GCT et de la CPG sont en revanche limitées par la cyclicité du marché mondial des engrais phosphatés : l'offre et la demande dépendent en effet de facteurs aussi variés que le climat, l'économie, la géopolitique, etc. Ces notes sont également affectées par la volatilité accrue des prix des matières premières utilisées pour la transformation du phosphate (soufre et ammoniacque dérivés du pétrole). Elles prennent également en compte le manque de diversification des deux entreprises, l'augmentation des coûts d'extraction du phosphate en raison de conditions géologiques de moins en moins favorables et la forte sensibilité des revenus à un dollar américain très faible.

Au premier semestre 2007 (S107), le GCT a réalisé un chiffre d'affaires (CA) de 598,2 Mio TND et un EBITDA record de 165,6 Mio TND, par conséquent sa marge d'EBITDA a bondi à 27,6% contre 16,1% à fin 2006. Les usines du GCT tournent à pleine capacité et le groupe anticipe de nouveaux records à fin 2007 : un CA avoisinant 1,5 billion TND (+34% par rapport à 2006) et un EBITDAR dépassant 400 Mio TND (+125% par rapport à 2006). Au S107, la CPG a réalisé un CA de 185,2 Mio TND et un EBITDA record de 59,2 Mio TND, sa marge d'EBITDA est passée à 31,3% contre 26% à fin 2006.

Le GCT envisage un programme d'investissement de 742 Mio TND sur la période 2007-11, portant sur l'augmentation de ses capacités de production et la mise en oeuvre de solutions de réhabilitation et de protection de l'environnement de ses sites de production.

La CPG a également entamé un programme d'investissement destiné à augmenter ses capacités d'extraction de phosphate, financé par un crédit de 50 Mio USD accordé par la Banque Africaine de Développement et garanti par l'Etat Tunisien.

(*) Le CMF n'entend donner aucune opinion ni émettre un quelconque avis quant au contenu des informations diffusées dans cette rubrique par Fitch Ratings qui en assume l'entière responsabilité.